



UNIVERSIDADE
FEDERAL DO CEARÁ

CONTEXTUS

REVISTA CONTEMPORÂNEA DE ECONOMIA E GESTÃO

Contextus – Contemporary Journal of Economics and Management

ISSN 1678-2089
ISSNe 2178-9258

www.periodicos.ufc.br/contextus

Mulheres no comando: A diversidade de gênero e a atuação de mulheres herdeiras afetam o desempenho de companhias listadas?

Women in charge: Do gender diversity and the participation of female heirs affect the performance of listed companies?

Mujeres a cargo: ¿La diversidad de género y la actuación de las herederas afectan el desempeño de empresas cotizadas?

<https://doi.org/10.19094/contextus.2021.71385>

Vanessa Martins Valcanover

<https://orcid.org/0000-0001-7576-0205>

Doutoranda em Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Mestre em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

vanessamvalcanover@gmail.com

Igor Bernardi Sonza

<https://orcid.org/0000-0001-5403-3279>

Professor adjunto na Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

Doutor em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

igorsonza@gmail.com

RESUMO

Esta pesquisa verificou a influência da diversidade de gênero no desempenho de empresas listadas no Brasil. Adicionalmente, foi analisado se a existência de laços familiares entre conselheiras e executivas e seus colegas afetava o desempenho das firmas. Utilizou-se dados de 2010 a 2017, analisados pelo método de momentos generalizados. Os resultados mostraram que menos de 8% dos assentos nos conselhos de administração e em cargos executivos eram ocupados por mulheres. Confirmou-se que uma maior participação feminina nos conselhos de administração e em cargos executivos leva ao aumento no desempenho das firmas. Entretanto, o efeito da participação de conselheiras e executivas que apresentaram laços familiares com seus colegas foi negativo, abrindo espaço para discussão.

Palavras-chave: diversidade de gênero; laços familiares; desempenho; governança corporativa; empresas listadas.

ABSTRACT

This research verified the influence of gender diversity on the performance of listed companies in Brazil. Additionally, it was analyzed whether the existence of family connections between female directors and executives and their colleagues affected the firms' performance. Data from 2010 to 2017 were used, analyzed with the generalized method of moments. Results showed that less than 8% of seats on boards of directors and executive positions were held by women. It was confirmed that greater female participation on boards of directors and on executive positions leads to an increase on the performance of firms. However, the effect of the participation of female directors and executives who had family connections with their colleagues was negative, opening space for discussion.

Keywords: gender diversity; family connections; performance; corporate governance; listed companies.

RESUMEN

Esta investigación verificó la influencia de la diversidad de género en el desempeño de empresas cotizadas en Brasil. Adicionalmente, se analizó si la existencia de vínculos familiares entre directoras y ejecutivas y sus colegas afectaba el desempeño de las empresas. Se utilizaron datos de 2010 a 2017, analizados por el método de momentos generalizados. Resultados mostraron que menos del 8% de los puestos en juntas directivas y puestos ejecutivos estaban ocupados por mujeres. Se constató que mayor participación femenina en consejos de administración y en cargos ejecutivos conlleva un incremento en el desempeño de las empresas. Sin embargo, el efecto de la participación de consejeras y ejecutivas que tenían vínculos familiares con sus colegas fue negativo, abriendo espacios de discusión.

Palabras clave: diversidad de género; vínculos familiares; desempeño; gobierno corporativo; empresas cotizadas.

Como citar este artigo:

Valcanover, V.M. & Sonza I. B. (2021). Mulheres no comando: A diversidade de gênero e a atuação de mulheres herdeiras afetam o desempenho de companhias listadas? *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 19(23), 345-358.

<https://doi.org/10.19094/contextus.2021.71385>

Informações sobre o Artigo

Submetido em 07/07/2021

Versão final em 15/09/2021

Aceito em 17/09/2021

Publicado online em 15/11/2021

Comitê Científico Interinstitucional

Editor-Chefe: Diego de Queiroz Machado

Editor Associado: Thiago Henrique Moreira Goes

Avaliado pelo sistema *double blind review* (SEER/OJS – versão 3)



1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa propõe práticas para mitigar os problemas de agência, divergências de interesses entre gestores e proprietários (Shleifer & Vishny, 2012). Margem (2013) propôs que a diversidade de gênero nos conselhos e em cargos executivos, pela maior participação de mulheres em um ambiente predominantemente masculino, tem ganhado espaço nas discussões sobre governança corporativa, pois muitos países adotaram regras favoráveis à igualdade de oportunidade entre gêneros, enquanto diversos estudos sugeriram que a diversidade é benéfica para as companhias, visto que pode aumentar seu desempenho e valor. De acordo com Papangkorn et al. (2019), em tempos de crise, as empresas podem necessitar de mais monitoramento e de aconselhamento diferente do que normalmente precisam, destacando o papel das conselheiras mulheres, que trazem novas ideias e perspectivas diferentes para a mesa.

Segundo Margem (2013), a diversidade de gênero nos conselhos de administração garante maior diversificação nos comportamentos, experiências e qualificações dos membros, melhorando a governança e transparência das empresas. Nesse sentido, Zhang (2020) propõe que a relação entre a diversidade de gênero e o desempenho das companhias varia entre os países devido às diferenças no contexto institucional: quanto mais a diversidade de gênero é aceita em um país, mais as empresas com essa diversidade experimentam aumento em sua receita e seu valor de mercado.

Ao observar a situação das companhias brasileiras entre 2010 e 2013, Silva e Martins (2017) revelaram que 63% das empresas analisadas não possuíam mulheres em seu conselho, e, naquelas que possuíam, a média de participação feminina era de apenas 5,6% do total de conselheiros; enquanto Costa, Sampaio e Flores (2019) apontaram uma participação próxima de 9% para o período de 2010 a 2016, sugerindo que, no Brasil, a diversidade de gênero ainda não é amplamente disseminada e aceita pelas empresas. Em nível global, Bianco, Ciavarella e Signoretti (2014) apontaram que mulheres ainda ocupam pouquíssimos assentos nas companhias, mesmo que os últimos anos apresentem uma tendência de crescimento em praticamente todos os países.

As questões de diversidade de gênero afetam também um conjunto específico de mulheres: aquelas que possuem laços familiares com as empresas onde atuam. Conforme Campopiano et al. (2017), as mulheres que participam dos negócios familiares enfrentam limitações impostas por estereótipos, o que pode prejudicar o avanço na carreira visto a falta de uma avaliação precisa de seu potencial e desempenho. Ainda, o grupo *Corporate Women Directors International* (CWDI, 2015) demonstrou que, no ano de 2015, 40% do total de mulheres atuando nos conselhos de administração no Brasil tinham algum tipo de

relação familiar com as empresas onde atuavam.

A partir das questões levantadas, este artigo buscou analisar a influência da diversidade de gênero sobre o desempenho de companhias listadas na bolsa de valores brasileira, para o período de 2010 a 2017. Como objetivos específicos, identificou-se o nível de participação feminina nos conselhos de administração e na direção das companhias, e verificou-se a existência de graus de parentesco entre mulheres conselheiras e executivas com outros conselheiros ou executivos nas companhias onde atuavam, sendo analisado se tais questões influenciavam o desempenho das empresas listadas.

A justificativa do tema se dá por sua relevância em um contexto onde muito se fala da desigualdade de oportunidades entre os gêneros. O CWDI (2015) revelou que, em 2015, apenas 47 das 100 maiores empresas da América Latina tinham ao menos uma mulher no conselho de administração. Apesar da escassa participação, um maior número de mulheres em cargos estratégicos ligados à gestão ou ao conselho pode aumentar o potencial e o desempenho das companhias, assim como a transparência e a igualdade entre os stakeholders (Vaccari & Beuren, 2017), influenciando de maneira direta nas capacidades gerenciais gerais da empresa, sendo positivo tanto em tempos de estabilidade como de crise (Fernando, Jain & Tripathy, 2020). Frente a esse cenário, no Senado brasileiro corre o Projeto de Lei nº 112, de 2010, o qual busca determinar um percentual mínimo de 40% de ocupação por mulheres nos conselhos de administração de empresas públicas e sociedades de economia mista, a qual poderá se dar com implementação gradual caso aprovada (Brasil, 2010).

A pesquisa se diferencia ao incorporar no estudo da diversidade de gênero e seu efeito sobre o desempenho das companhias variáveis ainda pouco utilizadas. Por exemplo, ao analisarem empresas listadas em bolsa no Brasil, Silva e Martins (2017) e Costa, Sampaio e Flores (2019) abordaram apenas a presença de mulheres nos conselhos de administração. Já Silva e Margem (2015) utilizaram variáveis de participação feminina nos conselhos de administração e em cargos de diretoria, porém, não avançaram na análise da presença de uma mulher como CEO ou que apresentasse graus de parentesco com seus colegas da alta administração. Este artigo aborda a diversidade de gênero por várias frentes: nos conselhos de administração, nos conselhos independentes, em cargos executivos/de diretoria, como CEO, e inclui a existência de graus de parentesco entre as mulheres atuantes nas companhias e seus colegas.

O estudo está dividido em cinco partes, sendo a primeira delas esta introdução. A segunda parte aborda o referencial teórico sobre o tema diversidade de gênero e grau de parentesco das mulheres atuando nas companhias, enquanto a terceira parte expõe o método de pesquisa. Na quarta parte, tem-se a análise e discussão dos resultados, e, por fim, na quinta parte são apresentadas as considerações finais do artigo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, tem-se o referencial teórico que dá embasamento ao tema pesquisado. São apresentados estudos que analisaram a participação feminina nas companhias, e posteriormente o foco se volta especificamente para a atuação de mulheres que são herdeiras ou possuem laços familiares com a empresa na qual atuam.

2.1 A diversidade de gênero nas companhias e seu efeito sobre o desempenho

A escassa participação feminina nas empresas foi ressaltada inicialmente nos anos 70, por Kanter (1977), a qual denominou as poucas mulheres atuando na alta administração como tokens (símbolos), uma pessoa que é a única representante de um grupo demográfico, como gênero ou raça, demonstrando que geralmente as executivas tinham sua imagem distorcida, com a empresa enfatizando mais seus traços femininos do que traços de liderança. Madalozzo (2011) salientou que as mulheres podem enfrentar o “efeito teto de vidro”, termo atribuído ao fato de que a promoção interna nas empresas é responsabilidade de seus gestores, porém os critérios para a promoção muitas vezes não são transparentes, representando uma barreira intransponível e invisível, mas perceptível na análise de progressão na carreira. Assim, pode ocorrer a criação de obstáculos imperceptíveis que dificultam a ascensão feminina à cargos mais altos nas firmas.

Apesar de tais constatações, estudos demonstraram os benefícios que a diversidade de gênero oferece às companhias. Carter et al. (2010) argumentaram que a diversidade de gênero traz maior pluralidade de opiniões para os conselhos e novos aportes estratégicos, afeta a tomada de decisões e os estilos de liderança e melhora o comportamento dos conselhos. Ademais, Dezso e Ross (2012) afirmaram que a participação feminina e seus traços comportamentais são positivos para as empresas e conselhos, pois melhoram a comunicação e incentivam a empatia, buscando o consenso e decisões mais democráticas; ao passo que Chen, Leung e Evans (2018) demonstraram que a representação feminina no conselho está associada a um maior sucesso inovativo nas companhias, com aumento nos investimentos em inovação. Adams e Ferreira (2009), Liu, Wei e Xie (2014) e Papangkorn et al. (2019) ressaltam que as mulheres conselheiras têm uma tendência de monitorar de maneira mais ativa o trabalho de executivos, prezando pela governança corporativa da empresa.

Neste contexto, Kubo e Nguyen (2021) fazem um interessante levantamento sobre os motivos que levam a participação de CEOs do sexo feminino a afetarem de maneira positiva o desempenho das companhias, tanto para empresas do Japão quanto a nível internacional. Segundo os autores, mulheres CEOs de companhias

listadas podem possuir habilidades extraordinárias como líderes e diferirem da população em geral, pois conseguiram quebrar, com sucesso, o teto de vidro, tal como definido em Kanter (1977) e Madalozzo (2011). Aquelas que conseguem superar tantos obstáculos e tantas adversidades no mundo corporativo, que é dominado por homens, para se tornar CEO de uma empresa listada, pelo menos aos olhos do público parecem ser pessoas revolucionárias (Kubo & Nguyen, 2021). Ainda, os autores argumentam que o público e os investidores podem apreciar a representação feminina no cargo de CEO pois isso demonstra que a empresa irá selecionar a pessoa certa para a função apesar de seu gênero.

Quanto ao efeito da presença das mulheres nos conselhos de administração e em posições da alta administração sobre o desempenho das empresas, ainda não se alcançou consenso na literatura. Por um lado, pesquisas apontaram que esse efeito é positivo, como em Dezso e Ross (2008), que analisaram empresas norte-americanas as quais apresentavam uma mulher no cargo de CEO ou mulheres na alta administração. Os autores concluíram que a participação feminina na alta administração está fortemente relacionada a um melhor desempenho, mensurado pelo Q de Tobin, retorno sobre ativos (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Entrementes, o efeito de uma mulher CEO foi não significativo para Q de Tobin e ROA, e negativo e significativo para o ROE.

Ao analisarem firmas espanholas, Campbell e Mínguez-Vera (2008) também perceberam uma relação positiva entre o desempenho da firma e a diversidade de gênero, assim como Liu, Wei e Xie (2014), que analisaram companhias chinesas para o período de 1999 a 2011, acrescentando que conselhos com três ou mais conselheiras do sexo feminino exerceram um impacto mais forte sobre o desempenho do que aqueles com duas ou menos. Isso pode ser atribuído ao argumento de que a participação de um número maior de mulheres permite com que elas sejam mais ouvidas e valorizadas no processo decisório e deixem de ser encaradas como “símbolos” (Kristie, 2011). Resultado similar foi encontrado no estudo de Brahma, Nwafor e Boateng (2020) para empresas listadas no Reino Unido, reforçando que o efeito se torna altamente significativo e inequívoco quando três ou mais mulheres são indicadas para o conselho.

Outras pesquisas, como as de Silva e Martins (2017), com empresas listadas na bolsa brasileira entre 2010 e 2013; Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) e Bennouri et al. (2018), que analisaram companhias francesas; Duppati et al. (2019), que verificaram dados de empresas da Índia e de Singapura; Moreno-Gómez e Calleja-Branco (2018), que estudaram empresas colombianas; e Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2020), que verificaram dados de empresas da África, Ásia, Europa e América Latina, também encontraram um efeito positivo da diversidade de gênero, medida nos conselhos ou em cargos da alta

administração, sobre o desempenho das companhias.

No estudo de Fernando, Jain e Tripathy (2020), os autores perceberam que o aumento da representação feminina na alta administração das empresas tem influência substancial e direta nas capacidades gerenciais gerais e provoca efeitos positivos no desempenho em períodos de estabilidade e, ainda mais, durante períodos de crise. Nesse sentido, Papangkorn et al. (2019) contribuem ao tratar do efeito da diversidade de gênero em períodos de crise na economia, especificamente durante a crise de 2008. Analisando empresas listadas na bolsa norte-americana, os autores perceberam que a presença de mulheres no conselho melhorou significativamente o desempenho das companhias, medido pelo ROA, durante a Grande Recessão de 2008, porém os benefícios da diversidade de gênero não foram encontrados fora do período de crise.

Por outro lado, existem estudos que encontraram resultados diferentes dos apresentados previamente. Adams e Ferreira (2009), ao analisarem firmas norte-americanas, perceberam que conselheiras tinham maior tendência a participar de comitês de monitoramento. De maneira geral, a diversidade teve efeito positivo no desempenho de companhias com governança fraca, medida pelos mecanismos para resistir a aquisições. Em companhias com governança sólida, no entanto, maior diversidade de gênero nos conselhos tendia a diminuir o valor para os acionistas, já que poderia levar ao monitoramento excessivo.

Sob outra perspectiva, Kolev (2012) comparou o desempenho de empresas lideradas por CEOs do sexo masculino e do sexo feminino. O autor argumentou que, geralmente, executivas possuíam desempenho melhor que executivos em vários aspectos, mas usualmente empresas lideradas por elas alcançavam desempenho menor. Esse foi o resultado encontrado, justificando-se pelo fato de que firmas com CEOs mulheres são vistas pelos investidores como menos arriscadas, devido ao perfil avesso ao risco feminino, portanto, podem exigir retornos menores para persuadir os investidores a manterem seus investimentos.

Por fim, Chauhan e Dey (2017), ao analisarem empresas listadas na Índia de 2002 a 2014, concluíram que a participação de conselheiras do sexo feminino não importava para as companhias. Os autores explicaram que conselheiras eram pouco indicadas para comitês de monitoramento, ao contrário de seus pares masculinos, e salientaram o status de token associado às conselheiras mulheres, afirmando que empresas indianas, por serem predominantemente familiares e de propriedade concentrada, acabavam não valorizando o trabalho dessas mulheres. Com dados de 2006 a 2015 para companhias da Espanha, Fernández-Temprano e Tejerina-Gaite (2020) também não encontraram evidências de uma possível relação entre a diversidade de gênero e o desempenho, medido pelo ROA e Market-to-book. Os autores argumentaram que a participação escassa de mulheres nos

conselhos, que é persistente nas empresas espanholas, diminui a possibilidade de serem encontrados potenciais efeitos.

Como se pode observar, existe um impasse na literatura a respeito da diversidade de gênero e sua relação com o desempenho das firmas. Grande parte dos estudos avaliou a participação das mulheres nos conselhos de administração e em cargos da alta administração, como executivas ou CEOs. Assim, foram definidas a primeira e a segunda hipóteses desta pesquisa:

H1: Quanto maior a participação de conselheiras mulheres, maior o desempenho das companhias listadas.

H2: Quanto maior a participação de executivas mulheres, maior o desempenho das companhias listadas.

2.2 Graus de parentesco das mulheres com seus colegas

É importante ressaltar que boa parte das poucas mulheres em cargos elevados possuem algum laço familiar com as companhias onde atuam. Essas mulheres, mesmo sendo possíveis herdeiras dos negócios da família, enfrentam dificuldades para assumir o comando ou participar da gestão dessas empresas. Autores como Macêdo et al. (2004) e Constantinidis e Nelson (2009) demonstraram que a preferência de escolha do sucessor para assumir os negócios ainda era voltada para herdeiros do sexo masculino, deixando pouco ou nenhum espaço para a atuação das mulheres.

Kubo e Nguyen (2021) fazem uma relevante colaboração ao assunto ao tratarem da participação de mulheres fundadoras e herdeiras de empresas no cargo de CEO em companhias japonesas, o que pode se aplicar para outros países. Segundo os autores, mulheres herdeiras podem apresentar certo talento que faça os fundadores das firmas irem contra a tradição da sucessão ser feita por homens, ao escolherem e treinarem as herdeiras para serem a próxima CEO dentro de um planejamento de longo prazo. Na amostra de companhias japonesas observada, os autores verificaram que o número de CEOs do sexo feminino era muito baixo, e, dessas CEOs, em cerca de 67% das observações elas apresentavam laços familiares com o negócio.

Foram encontradas poucas pesquisas que tratassem sobre os laços familiares das mulheres atuantes em conselhos e em cargos executivos nas empresas. Para dados de firmas listadas na Itália de 2008 a 2010, Bianco, Ciavarella e Signoretti (2014) abordaram a participação de conselheiras com laços familiares e seu efeito negativo na governança, mas sem abordar diretamente o efeito no desempenho. Já Giraldez-Puig e Berenguer (2018), com dados da Espanha, indicaram um efeito positivo de executivas com laços familiares no desempenho das companhias. Para dados do Japão, Kubo e Nguyen (2021) reforçam que mulheres no cargo de CEO que apresentam

laços familiares com as companhias, especificamente as que são parte do grupo fundador da empresa, apresentam um efeito positivo e significativo sobre o desempenho das firmas, medido pelo Q de Tobin.

Apesar de muitos trabalhos avaliarem o impacto da maior participação feminina, pode-se esperar resultados diferentes quando a conselheira ou executiva tem ou não graus de parentesco que a ligam à companhia ou aos seus colegas. Existe a possibilidade dessas mulheres terem recebido orientação ou educação diferentes, já que algumas podem ter “convivido” com o meio empresarial desde cedo, ao passo que outras só passaram a ter esse contato de forma profissional, quando adultas, após quebrarem o “teto de vidro”. Desta forma, foram construídas a terceira e quarta hipóteses de pesquisa:

H3: A existência de graus de parentesco entre conselheiras mulheres e outros conselheiros leva a um maior desempenho das companhias listadas.

H4: A existência de graus de parentesco entre executivas mulheres e outros executivos leva a um maior desempenho das companhias listadas.

As hipóteses consideram o grau de parentesco das mulheres com seus colegas de conselho e com outros executivos, respectivamente. Essa definição se deu pelo fato de facilitar a identificação da existência de laços familiares, que pode ser verificada através do item 12.9 (relações familiares) nos formulários de referência das empresas divulgados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da análise dos sobrenomes dos indivíduos e pelos históricos das companhias, que em alguns casos divulgam os nomes completos dos fundadores e herdeiros.

3 METODOLOGIA

Nesta pesquisa, foram utilizados dados secundários anuais de empresas de capital aberto listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), bolsa de valores do Brasil. Os dados sobre conselheiros e executivos das companhias (quantidade, gênero, se eram internos ou externos, se possuíam relações familiares) foram coletados nos formulários de referência divulgados pela Central de Sistemas da CVM, especificamente nos itens 12.5/6, que apresenta a composição e experiência profissional da alta administração, e 12.9, que demonstra as relações familiares até 2º grau existentes entre administradores das companhias. Ademais, os dados de desempenho financeiro, isto é, balanço patrimonial e demonstração do resultado de exercício das empresas, foram retirados da base Econômica. Vale ressaltar que os dados coletados nas bases compreendem o período de 2010 a 2017 e são de periodicidade anual.

O período foi delimitado de 2010 a 2017 visto que as informações empresariais divulgadas por parte da CVM têm

início em 2010. Ainda, a seleção dos dados envolveu a exclusão de empresas não industriais, conforme Fama e French (1992). Também foram excluídas observações que apresentassem Q de Tobin inferior a zero ou superior a dez, conforme Almeida e Campello (2007). A amostra final incluiu 1.565 observações empresas-ano, distribuídas entre 228 empresas, considerando aquelas que já fecharam seu capital ou que o abriram no período, levando em conta o viés de sobrevivência das companhias. A respeito das variáveis utilizadas na análise, foram consideradas duas variáveis de desempenho financeiro, retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), e duas variáveis de desempenho de mercado, Q de Tobin e Market-to-book, apresentadas na Tabela 1. Posteriormente, na Tabela 2 tem-se variáveis de diversidade de gênero e graus de parentesco, enquanto na Tabela 3 tem-se as variáveis de controle utilizadas.

Tabela 1

Descrição das variáveis dependentes

Variável		Mensuração
Desempenho Financeiro	ROA	$\frac{EBIT * (1 - 0,34)}{Ativo Total}$
	ROE	$\frac{Lucro Líquido}{Patrimônio Líquido}$
Desempenho de Mercado	Q de Tobin	$\frac{Valor de Mercado}{Ativo Total}$
	Market-to-book	$\frac{Valor de Mercado}{Patrimônio Líquido}$

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Em relação à análise dos dados, utilizou-se o software Stata 14®. Foram feitas estatísticas descritivas para todas as variáveis, e nas análises principais utilizou-se o modelo de dados em painel, que considera uma determinada amostra de empresas ao decorrer de um período e permite uma série de observações para cada caso (Hsiao, 2003). O modelo de dados em painel, não balanceado pois podem faltar informações para algumas empresas em certos períodos, foi analisado pelo Método de Momentos Generalizados (GMM), buscando verificar o efeito da diversidade de gênero sobre o desempenho das companhias. Conforme Arellano e Bond (1991), o GMM pode ser utilizado quando o pressuposto da não existência de correlação serial entre os erros não é atendido. Especificamente, foi utilizado o GMM sistêmico (GMM-Sys), o qual apresenta um viés muito menor de amostras finitas e mostra uma precisão maior quando é preciso medir parâmetros autorregressivos utilizando séries com alta persistência, tornando-o o estimador mais apropriado para a análise (Bond, 2002).

Na análise, foram aplicados os testes de correlação, teste Arellano e Bond (1991), o qual verifica a presença de correlação serial; teste de sobre identificação de Sargan (1958, 1975); e teste Qui-quadrado (Chi²).

Na sequência, as Equações (1) e (2) mostram os modelos elaborados para verificar o impacto da diversidade de gênero no desempenho das companhias.

$$P_{it} = \alpha_i + DG_{it} \cdot \beta + GP_{it} \cdot \gamma + C_{it} \cdot \omega + \sum_i^n EFin_i + \sum_t^n EFTemp_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \alpha_i + DG_{it} \cdot \beta + GP_{it} \cdot \gamma + C_{it} \cdot \omega + \sum_t^n EFTemp_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Nas equações, P_{it} é a variável dependente de desempenho; α é o intercepto; β , γ e ω são os coeficientes das variáveis, DG_{it} são as variáveis de diversidade de gênero e GP_{it} são as variáveis *dummy* de laços familiares ou graus de parentesco. Já C_{it} demonstra as variáveis de controle, EFin representa os efeitos fixos setoriais, EFTemp

os efeitos fixos temporais e ε_{it} corresponde ao termo de erro. Foram realizadas duas regressões para cada variável dependente, com a diferença de que uma inclui os efeitos fixos setoriais, de forma a diversificar os modelos. O uso dos efeitos fixos setoriais foi apontado por Mauri e Michaels (1998), os quais argumentaram que firmas pertencentes ao mesmo ramo industrial (ou setorial) teriam um desempenho similar, apontando a existência de padrões de competitividade no longo prazo, onde firmas menos bem sucedidas imitariam estratégias de companhias mais bem sucedidas.

Tabela 2

Variáveis de diversidade de gênero e graus de parentesco

Variável	Mensuração	Principais Autores	Relação esperada	
			DF*	DM**
Conselheiras mulheres (MC)	$\frac{(0,01 + N^{\circ} \text{ de mulheres no conselho})}{N^{\circ} \text{ total de membros do conselho}}$	Campbell e Mínguez-Vera (2008), Adams e Ferreira (2009), Liu, Wei e Xie (2014), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018), Bennouri et al. (2018).	+	+/-
Conselheiras independentes mulheres (MI)	$\frac{(0,01 + N^{\circ} \text{ de conselheiras independentes})}{N^{\circ} \text{ total de conselheiros ind.}}$	Liu, Wei e Xie (2014), Bennouri et al. (2018).	+/-	+
Executivas mulheres (ME)	$\frac{(0,01 + N^{\circ} \text{ de mulheres executivas})}{N^{\circ} \text{ total de executivos}}$	Dezso e Ross (2008), Liu, Wei e Xie (2014), Moreno-Gómez e Calleja-Blanco (2018).	+	+
CEO do sexo feminino (MCEO)	1 se o CEO é do sexo feminino 0 se não for	Dezso e Ross (2008), Kolev (2012), Liu, Wei e Xie (2014), Bennouri et al. (2018), Moreno-Gómez e Calleja-Blanco (2018), Kubo e Nguyen (2021)	+/-	+/-
Laços familiares de conselheiras atuantes nas companhias (GPMC)	1 se conselheira(s) possui(em) grau de parentesco com colegas conselheiros(as), 0 se não possui	Bianco, Ciavarella e Signoretti (2014).	NA***	NA
Laços familiares de executivas atuantes nas companhias (GPME)	1 se executiva(s) possui(em) grau de parentesco com colegas executivos(as), 0 se não possui (GPME)	Giraldez-puig e Berenguer (2018).	+	NA

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Nota: *DF=desempenho financeiro; **DM=desempenho de mercado; ***NA=Não se aplica, pois não foram encontrados estudos que trabalharam essa relação.

Tabela 3

Variáveis de controle

Variável	Mensuração	Principais Autores	Relação esperada	
			DF*	DM**
Tamanho do Conselho de Administração (Ncons)	Nº total de membros no conselho de administração	Jensen (1993), Silveira, Barros e Famá (2003), Cheng (2008), Liu, Wei e Xie (2014), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018).	+/-	+/-
Conselheiros Independentes (CI)	$\frac{(0,01 + N^{\circ} \text{ de conselheiros independentes})}{N^{\circ} \text{ total de membros do conselho}}$	Pombo e Gutiérrez (2011), Liu, Wei e Xie (2014), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018).	+	+/-
Dualidade CEO/Chairperson (Dual)	1 se o CEO é também <i>Chairman</i> da empresa 0 se não for	Liu, Wei e Xie (2014), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018), Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2020)	+/-	+/-
Nº de Executivos (Nex)	Nº total de executivos na empresa	Eisenhardt (2013).	+	+
Alavancagem (AL)	$\frac{\text{Pas. circulante} + \text{Pas. ex. longo prazo}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Abubakar (2017), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018).	-/+	-/+
Tamanho (Tam)	Logaritmo do ativo total da empresa	Evans (1987), Pombo e Gutiérrez (2011), Babalola (2013).	+/-	+/-
Efeitos Fixos Setoriais (EFin)	1 indica que a empresa pertence a um determinado setor da Econômica, 0 caso contrário	NA	NA	NA
Efeitos Fixos Temporais (EFTemp)	1 indica o ano em que o dado é gerado, 0 caso contrário	NA	NA	NA

Fonte: desenvolvido pelos autores.

Nota: *DF=desempenho financeiro; **DM=desempenho de mercado; ***NA=Não se aplica.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente, tem-se as estatísticas descritivas das variáveis dependentes, de desempenho financeiro e de mercado, e das variáveis independentes, relacionadas à diversidade de gênero e às variáveis de controle, expostas na Tabela 4.

Tabela 4

Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Mediana	Variância	Desv.padrão
ROA	0,025	0,036	0,023	0,151
ROE	0,565	0,093	302,155	17,383
Q	0,727	0,412	0,972	0,986
MB	1,659	1,138	99,893	9,995
MC	0,079	0,002	0,022	0,149
ME	0,073	0,003	0,022	0,149
MI	0,043	0,005	0,021	0,146
Ncons	6,516	6	7,713	2,777
CI	0,201	0,168	0,051	0,225
Nex	4,472	4	7,296	2,701
AL	1,341	0,616	46,27	6,802
AT*	3063009	978075	3,51E+13	5922365

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Nota: ROA=retorno sobre o ativo; ROE=retorno sobre o patrimônio líquido; Q=Q de Tobin; MB=Market-to-book; MC=conselheiras mulheres; ME=executivas mulheres; MI=conselheiras independentes mulheres; Ncons=Número de membros no conselho; Nex=Número de executivos; CI=Conselheiros independentes; AL=Alavancagem; AT=Ativo total. *Dados em bilhões, inflacionados pelo IGP-DI e convertidos em dólar.

Em relação aos resultados apresentados na Tabela 4, para a primeira variável de desempenho financeiro, retorno sobre os ativos (ROA), obteve-se que 2,5% do ativo total foi convertido em receita operacional, valor que ficou próximo ao ponto central, onde 3,6% do ativo total foi convertido em receita operacional. Quanto ao retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), verificou-se que, em média, 56,5% do patrimônio líquido foi convertido em lucro líquido. Sua mediana foi inferior, mostrando que 9,3% do patrimônio líquido se converteu em lucro líquido para as empresas no ponto central das observações.

A respeito das variáveis de desempenho de mercado, o valor médio para o Q de Tobin indicou que o valor de mercado das companhias correspondeu à 72,7% do valor do ativo total, valor um pouco afastado da mediana, para a qual o valor de mercado equivaleu a 41,2% do ativo total no ponto central das observações. Para a variável Market-to-book, a média alcançada indicou que o valor de mercado das companhias ultrapassou o valor do patrimônio líquido em 65,9%, valor muito superior à mediana, na qual o valor de mercado ultrapassou o valor do patrimônio líquido em 13,8%.

Percebe-se que a média de participação feminina nos conselhos (MC) foi baixa, indicando que apenas 7,9% do total de conselheiros atuando nas companhias eram mulheres, enquanto para a mediana, no ponto central da amostra, apenas 0,2% dos conselheiros eram mulheres. O resultado para a média aponta que, ao contrário do esperado, a média de participação feminina nos conselhos caiu, visto que Margem (2013), ao analisar dados de companhias brasileiras no período de 2002 a 2009,

percebeu que a porcentagem de conselheiros do sexo feminino era de 9,13%.

Esse resultado vai contra o proposto pelo 5º Objetivo de Desenvolvimento Sustentável (ODS) sugerido pelas Nações Unidas para o Brasil, que trata de alcançar a igualdade de gênero e empoderar mulheres e meninas. Segundo as Nações Unidas Brasil (2021), uma das questões levantadas pelo objetivo envolve garantir a participação plena e efetiva das mulheres e a igualdade de oportunidades para a liderança em todos os níveis de tomada de decisão na vida política, econômica e pública, o que se aplica também para a maior participação de mulheres em cargos altos dentro das companhias. É perceptível que, na verdade, houve a redução da participação feminina nesse cargo durante o período estudado.

Em relação à porcentagem de mulheres em cargos executivos (ME), a média encontrada revelou que 7,3% dos executivos/diretores nas companhias eram do sexo feminino, enquanto a mediana equivaleu a 0,3%. Para essa variável, foi perceptível um aumento na média de participação de executivas, visto que Margem (2013) indicou que, no período de 2002 a 2009, a média de executivas do sexo feminino era de apenas 4,93%. Isso indica que, ao menos em cargos executivos, a participação de mulheres vem aumentando, seguindo o que foi sugerido pelo 5º item do ODS (Nações Unidas Brasil, 2021). Quanto à participação feminina nos conselhos independentes (MI), a média alcançada sinalizou que apenas 4,3% do total de conselheiros independentes eram mulheres. Já a mediana indicou uma porcentagem de 0,5% no ponto central das observações.

O número médio de membros nos conselhos de administração (Ncons) nas companhias estudadas foi de 6,516, valor próximo da mediana que apontou 6 membros nos conselhos no ponto central das observações. A respeito dos conselheiros independentes (CI), a média indicou que 20,1% do total de conselheiros eram membros independentes. No ponto central, obteve-se uma mediana de 16,8%. Em relação ao número de executivos (Nex), a média foi de 4,472 executivos por empresa, estando próxima à mediana de 4 indivíduos. Para a alavancagem (AL), percebeu-se que, em média, a cada US\$ 1,00 de patrimônio líquido, as companhias estavam endividadas no curto e longo prazo em US\$ 1,34. A mediana obteve um valor consideravelmente menor, indicando que, no ponto central das observações, a cada US\$ 1,00 de patrimônio, as companhias possuíam endividamento de US\$ 0,61. A respeito do ativo total (AT) das companhias, esse teve, em média, valor aproximado de US\$ 3,063 bilhões, e mediana de aproximadamente US\$ 978 milhões.

De forma a esclarecer as hipóteses de pesquisa, H1 e H2, que tratam da diversidade de gênero, e H3 e H4, que abordam os graus de parentesco de conselheiras e executivas com seus colegas, são apresentados os resultados alcançados com as regressões pelo método GMM-Sys. Inicialmente, os testes de correlação não indicaram coeficientes superiores a 0,7, mostrando que não há colinearidade entre as variáveis. Na Tabela 5, tem-se as análises através do GMM-Sys, mostrando os oito modelos

criados, sendo dois para cada variável dependente, diferenciando-se pela presença ou ausência dos efeitos fixos setoriais. Para o Teste Qui-quadrado (χ^2), é rejeitada a hipótese nula, através do p-valor inferior a 1% em todos os casos, mostrando que as frequências observadas não são diferentes das frequências esperadas, demonstrando a existência da associação entre os grupos de variáveis nos modelos estudados.

Quanto ao teste de sobre-identificação de Sargan, verificou-se que quatro dos modelos alcançaram p-valores superiores a 5%, não rejeitando a hipótese nula de que os

instrumentos são independentes do termo de erro. Para o teste de Arellano e Bond (1991) (Ar_1 e Ar_2), em seis regressões foi rejeitada a hipótese nula de ausência de correlação serial nos resíduos de primeira ordem, ao mostrarem p-valores inferiores a 10%, e não foi rejeitada a hipótese para segunda ordem, ao atingirem p-valores superiores a 10%. Dessa forma, não se pode afirmar que todas as análises apresentaram correlação serial de ordem 1. Embora existam tais restrições, como GMM-Sys está sendo utilizado em todas as análises, optou-se por manter o padrão.

Tabela 5

Análise da influência da diversidade de gênero e do parentesco sobre o desempenho das companhias

VD	ROA		ROE		Q de Tobin		Market-to-book	
VI	A'	B	C	D	E	F	G	H
L1	-0,360***	0,100	-0,084	-0,071	0,601***	0,770***	-0,090	0,069
Z	-3,930	1,540	-0,800	-1,260	6,570	11,960	-1,190	0,890
MC	0,610*	0,425	-0,129	0,054	1,384	0,905	-0,126	0,132
Z	1,670	1,460	-0,780	0,630	1,240	1,000	1,090	1,170
ME	0,865***	0,363**	-0,084	0,039	-0,484	-0,447	0,078	-0,048
Z	3,890	2,130	-0,670	0,750	-0,710	-0,900	0,960	-0,710
MI	-0,231	0,163	0,045	-0,015	-0,521	-0,822	0,1135	-0,116*
Z	-0,830	-0,860	0,390	-0,310	-0,660	-1,450	1,410	-1,730
MCEO	-0,386	-1,120	-0,048	0,068	0,459	0,365	-0,260	-0,358
Z	-0,480	-1,620	-0,120	0,480	0,190	0,180	-1,310	-1,320
GPMC	-0,011	-0,310***	0,079	0,008	-0,151	0,350	0,063	-0,033
Z	-0,070	-2,480	0,780	0,270	-0,330	0,980	0,860	-0,750
GPME	-0,067	-0,199	-0,087	-0,078*	-1,016**	-0,955**	0,141**	0,065
Z	-0,430	-1,490	-0,980	-1,740	-2,020	-2,400	2,190	1,060
Dual	0,189**	0,091	0,030	0,002	0,329	0,236	-0,024	0,025
Z	2,410	1,560	0,930	0,150	1,460	1,250	-0,980	1,180
Ncons	-0,009	-0,015**	0,005	0,004*	-0,032	-0,005	-0,003	-0,005*
Z	-0,860	-2,360	0,920	1,750	-1,060	-0,310	-0,600	-1,640
Nex	-0,006	0,002	-0,000	-0,001	0,062***	0,021**	0,001	0,002*
Z	-0,750	0,720	-0,090	-1,340	2,730	1,960	0,210	1,700
CI	-0,553***	-0,315***	-0,122	0,018	1,125**	0,541*	-0,003	-0,016
Z	-3,350	-3,250	-1,490	0,700	2,180	1,850	-0,070	-0,430
AL	0,023***	0,009***	0,004**	-0,029	0,006	0,003	0,034	0,000
Z	7,890	5,990	2,340	-1,470	0,770	0,740	0,630	-0,800
Tamanho	0,145***	0,081***	0,007	0,009***	-0,007	0,010	-0,008	0,001
Z	6,980	6,760	0,780	2,860	-0,170	0,430	-0,940	0,260
Const	0,000	0,000	0,000	-0,145***	0,000	0,000	0,135	0,031
Z	-	-	-	-3,370	-	-	0,930	0,540
EFIn	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO	SIM	NÃO
EFTemp	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Chi ²	290,389	185,436	83,125	63,766	3642,236	3418,431	84,065	42,368
p-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003
Sargan	115,220	188,609	37,647	54,757	61,396	74,670	37,926	58,245
p-valor	0,000	0,000	0,532	0,446	0,013	0,033	0,519	3,222
Ar1	-1,055	-2,127	0,000	-6,404	-2,097	-2,027	-6,999	-4,577
p-valor	0,291	0,033	0,000	0,000	0,036	0,043	0,000	0,000
Ar2	-3,064	-2,247	-0,478	-0,583	-0,686	-0,719	-1,281	-0,440
p-valor	0,002	0,025	0,633	0,560	0,493	0,472	0,200	0,660

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Nota: VD=Variáveis dependentes; VI=Variáveis independentes; L1=Variável dinâmica (lag da variável dependente); MC=conselheiras mulheres; ME=executivas mulheres; MI=conselheiras independentes mulheres; MCEO=CEO do sexo feminino; GPMC=Grau de parentesco de mulher conselheira; GPME=Grau de parentesco de mulher executiva; Dual=Dualidade CEO/Chairman; Ncons=Número de membros no conselho; Nex=Número de executivos; CI=Conselheiros Independentes; AL=Alavancagem; Const=Constante; EFIn=Efeitos fixos setoriais; EFTemp=Efeitos fixos temporais; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%. ¹Os pares de regressões se diferenciam pela presença ou ausência dos efeitos setoriais.

Conforme a Tabela 5, a variável conselheiras mulheres (MC) foi estatisticamente significativa em apenas uma das regressões, afetando o desempenho financeiro. O aumento de 1 ponto percentual na porcentagem de mulheres nos conselhos leva ao aumento de 0,610 pontos

percentuais no ROA, com significância de 10%, com efeitos setoriais. Esse resultado está de acordo com boa parte da literatura, que apresentou o efeito positivo de um maior número de mulheres nos conselhos. Por exemplo, Carter et al. (2010) declararam que a maior diversidade de gênero

traz diversificação de opiniões e melhorias no processo decisório. Já Liu, Wei e Xie (2014) mostraram que a diversidade exerce efeito positivo sobre o desempenho, pois conselheiras do sexo feminino tendem a ser monitoras mais ativas e participativas do que os conselheiros do sexo masculino.

Verificou-se que a variável executivas mulheres (ME) foi significativa para duas regressões de desempenho financeiro. Com significância de 1% e efeitos setoriais, o aumento de 1 ponto percentual na porcentagem de mulheres em cargos executivos leva ao aumento de 0,865 pontos percentuais no ROA das companhias. Na ausência de efeitos setoriais, o aumento é de 0,363 pontos percentuais no ROA, ao nível de 5%. Dezso e Ross (2008) e Khan e Vieito (2013) compartilham desse resultado, mostrando a importância da participação feminina em cargos de liderança, como nas equipes de alta administração. Dezso e Ross (2008) argumentaram que os efeitos positivos da participação feminina na direção estão ligados ao estilo gerencial feminino, que tende a facilitar o trabalho em equipe e aumentar a criatividade e inovação.

Ao serem verificados resultados positivos tanto para as mulheres conselheiras quanto para as executivas, é possível retomar o argumento de Kubo e Nguyen (2021), que, apesar de ter sido direcionado às mulheres nos cargos de CEO, apresentaram um contexto que também é enfrentado pelas conselheiras e executivas, que precisaram se destacar em um ambiente dominado pelo sexo masculino para chegarem até o cargo onde se encontram. Além de seu estilo gerencial feminino, como apontado por Dezso e Ross (2008), da maior tendência a ingressar em atividades de monitoramento e de trazerem novas opiniões, como indicado em Liu, Wei e Xie (2014) e Carter et al. (2010), pode-se sugerir que essas mulheres tenham superado o teto de vidro (Madalozzo, 2011) e a objetificação do papel de token (Kanter, 1977) ao apresentarem um potencial profissional tão elevado que as coloca em um papel de destaque dentro das organizações, levando ao aumento no desempenho (Kubo & Nguyen, 2021).

A respeito da variável de participação feminina nos conselhos independentes (MI), essa impactou negativamente no desempenho de mercado das companhias. O aumento de 1 ponto percentual na porcentagem de conselheiras independentes leva à redução de 0,116 pontos percentuais no Market-to-book, com nível de significância de 10% e sem efeitos setoriais. Esses resultados estão alinhados com Adams e Ferreira (2009), os quais mostraram que as mulheres conselheiras, tratadas como independentes, podem reduzir o desempenho devido ao monitoramento excessivo, assim como Bennouri et al. (2018) concluíram que conselheiras independentes são negativamente relacionadas com o desempenho das companhias analisadas. Posteriormente, a variável CEO mulher (MCEO) não se mostrou significativa em nenhuma das análises, não exercendo efeito sobre o desempenho das companhias. Dezso e Ross (2008) alcançaram o mesmo resultado, apontando que o estilo gerencial feminino não se aplica necessariamente ao cargo de CEO, que geralmente é ocupado por homens e costuma

exigir uma personalidade mais dominante e agressiva.

A variável seguinte, grau de parentesco das mulheres conselheiras com seus colegas do conselho (GPMC), afetou de maneira significativa o desempenho financeiro das companhias. A presença de conselheiras que exibem laços familiares com seus colegas leva à redução de 0,310 pontos percentuais no ROA, com ausência de efeitos setoriais e significância de 1%. A literatura para embasar tal resultado é restrita, sendo possível citar Bianco, Ciavarella e Signoretti (2014), as quais apontaram que, muitas vezes, as mulheres com laços familiares indicadas aos conselhos possuem menos escolaridade e experiência e são menos engajadas nos negócios do que os homens que possuem relações familiares com a empresa, os quais são geralmente introduzidos mais cedo nos negócios da família. Esse é um possível fator que pode prejudicar os resultados das companhias, explicando o efeito negativo encontrado.

Para a variável de executivas com graus de parentesco com seus colegas executivos (GPME), percebeu-se um efeito significativo tanto para o desempenho financeiro quanto para o desempenho de mercado. A existência de executivas que apresentaram laços familiares leva à redução de 0,078 pontos percentuais no ROE, com nível de significância de 10% e sem efeitos setoriais. Para o Q de Tobin, o efeito da redução foi de 1,016 e de 0,955 pontos percentuais, com significância de 5%, com e sem efeitos setoriais, respectivamente. Por fim, obteve-se um efeito positivo no Market-to-book, levando ao aumento de 0,141 pontos percentuais, com nível de significância de 5% e efeitos setoriais. O efeito negativo pode estar ligado à situação apresentada por Macêdo et al. (2004), na qual diretoras com graus de parentesco, no caso, herdeiras, não eram encaradas como autoridade perante seus subordinados.

Ademais, pode-se relacionar com o apontado por Constantinidis e Nelson (2009), em que mulheres com laços familiares, também herdeiras, enfrentavam dificuldades para participar da gestão das companhias, que eram em sua maioria comandadas por homens, o que dificultaria a atuação feminina. De maneira contrária, o resultado positivo das executivas sobre o desempenho foi apresentado por Giraldez-Puig e Berenguer (2018), as quais argumentaram que executivas que possuem laços familiares com as empresas são comprometidas com as firmas, além de, possivelmente, terem sido capazes de desenvolver suas carreiras como gestoras e então podem desfrutar de suas conquistas profissionais.

Em relação às demais variáveis, a dualidade (Dual) apresentou impacto positivo no desempenho financeiro, em que a dualidade aumenta em 0,189 pontos percentuais o ROA, com significância de 5% e efeitos setoriais. Tal resultado corrobora com Godard (1998), a qual afirmou que a acumulação dos cargos de CEO e Chairperson criaria um bom líder para a empresa, levando a um melhor desempenho, e com Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2020), os quais argumentaram que a dualidade não representa sempre um efeito negativo nas decisões do negócio, sugerindo que os *policy makers* considerem a possibilidade de não rejeitar a dualidade nas firmas.

Para a variável tamanho do conselho (Ncons), percebeu-se efeito significativo no desempenho financeiro e no desempenho de mercado. O aumento de um indivíduo no conselho de administração leva à redução de 0,015 pontos percentuais no ROA, com nível de significância de 5% e sem efeitos setoriais. Para o ROE, o efeito foi de aumento em 0,004 pontos percentuais, com significância de 10% e sem efeitos setoriais. Em relação ao Market-to-book, o efeito foi de redução em 0,005 pontos percentuais, com significância de 10% e sem efeitos setoriais. O efeito positivo do tamanho dos conselhos sobre o desempenho pode ser justificado segundo Cheng (2008), o qual argumentou que conselhos maiores levam mais tempo para tomar decisões, podendo resultar em decisões mais acertadas. Quanto ao efeito negativo, o resultado corrobora com Jensen (1993) e Silveira, Barros e Famá (2003), os quais apresentaram uma relação negativa entre o tamanho dos conselhos de administração e o desempenho de mercado.

A respeito do número de executivos (Nex), teve-se um impacto positivo no desempenho de mercado das companhias. O aumento de um indivíduo no número de executivos leva ao aumento de 0,062 e de 0,021 pontos percentuais para o Q de Tobin, com níveis de significância de 1% e de 5%, com e sem efeitos setoriais, respectivamente. Para o Market-to-book, o efeito foi de aumento em 0,002 pontos percentuais, com nível de significância de 10%, sem os efeitos setoriais. Esse resultado mostra que um maior número de executivos é um benefício para as companhias, o que aumenta o seu valor, concordando com Eisenhardt (2013).

Já a variável conselheiros independentes (CI) teve efeito negativo no ROA, reduzindo-o em 0,553 e em 0,315 pontos percentuais, com significâncias de 1%, com e sem efeitos setoriais, respectivamente. O efeito sobre o Q de Tobin foi positivo, levando a um aumento de 1,125 e de 0,541 pontos percentuais, com níveis de significância de 5% e 10%, com e sem efeitos setoriais. Tais resultados sugerem que a participação de conselheiros independentes não é benéfica para o desempenho financeiro, interno à empresa, mas favorece a visão que o mercado tem sobre a companhia, aumentando o desempenho de mercado.

Na sequência, a alavancagem (AL) impactou de maneira positiva no desempenho de mercado, levando a um aumento de 0,023 e de 0,009 pontos percentuais no ROA, ambos com significâncias de 1%, com e sem os efeitos setoriais, respectivamente. Já o impacto no ROE levou ao aumento de 0,004 pontos percentuais, com nível de significância de 5% e com efeitos setoriais. Tais resultados corroboram com os achados de Abubakar (2017), o qual afirmou que o desempenho pode ser afetado positivamente pela alavancagem dependendo do tipo de variável utilizada para sua mensuração.

Por fim, em relação ao tamanho das firmas, essa variável exerceu um impacto positivo no ROA, levando ao aumento de 0,145 e de 0,081 pontos percentuais, ambos com nível de significância de 1%, com e sem efeitos setoriais. Para o ROE, o aumento foi de 0,009 pontos percentuais, com significância de 1%, sem efeitos setoriais. Tais resultados corroboram com o pensamento de que

firmas maiores tendem a apresentar um melhor desempenho financeiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo verificar qual a influência da diversidade de gênero no desempenho das companhias listadas na bolsa brasileira. Para isso, foi identificada a participação feminina nos conselhos de administração e em cargos de direção, incluindo-se na análise a existência de graus de parentesco entre as mulheres conselheiras e executivas e outros conselheiros e executivos nas empresas onde atuavam.

Verificou-se que tanto a participação de mulheres como conselheiras quanto como executivas levou à um melhor desempenho das companhias da amostra. A variável conselheiras mulheres foi significativa para apenas uma das regressões, mas seu efeito positivo vai de acordo com boa parte das pesquisas, como em Liu, Wei e Xie (2014) e em Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018), salientando que a maior diversidade de gênero diversifica as opiniões e as experiências, o que pode levar a um melhor desempenho das companhias. Dessa forma, percebe-se que a primeira hipótese de pesquisa, H1, não foi rejeitada. Entretanto, verificou-se um pequeno número de conselheiras mulheres nas firmas, o que pode acabar atribuindo a elas o papel de *token* e dificultar sua atuação, reforçando a ideia de Kanter (1977), na qual a mulher é inserida nas empresas apenas de forma a representar o sexo feminino.

Em relação às executivas mulheres, apesar de ter sido diagnosticado um pequeno número de mulheres atuando em cargos executivos nas companhias, a influência positiva no desempenho é um resultado favorável, visto que boa parte da literatura que tratou das mulheres em cargos da alta administração também obteve resultados positivos. É o caso de Dezso e Ross (2008), Kolev (2012) e Khan e Vieito (2013). Ademais, os autores Dezso e Ross (2012) mostraram que a participação feminina, associada às suas características comportamentais, são positivas para as organizações como um todo, de forma que melhoram a comunicação e trazem mais empatia para o ambiente empresarial. Assim, verifica-se que a hipótese H2 não foi rejeitada.

Por fim, identificou-se que tanto a existência de conselheiras quanto de executivas com graus de parentesco com seus colegas levou à uma redução no desempenho, entretanto, a variável executivas com grau de parentesco apresentou, também, efeito positivo sobre o desempenho das companhias. Desta forma, percebe-se que a hipótese H3 foi rejeitada, ao passo que a hipótese H4 não foi rejeitada. Os efeitos negativos podem ser justificados pela grande resistência enfrentada por mulheres com parentesco com as empresas, as quais muitas vezes não conseguem ser vistas como uma autoridade dentro das companhias (Macêdo et al., 2004). Nesse sentido, Constantinidis e Nelson (2009) mostraram que muitas herdeiras mulheres preferem abrir seus próprios negócios do que atuar em companhias quase totalmente comandadas por homens.

Por outro lado, Bianco, Ciavarella e Signoretti (2014)

apontaram que mulheres com laços familiares com a empresa podem ter sido indicadas simplesmente pelo grau de parentesco, sem considerar sua experiência ou engajamento nos negócios, de forma a preencher algum tipo de quota de participação feminina, o que resultar em efeitos negativos para a companhia. Quanto ao efeito positivo apresentado pelas executivas com graus de parentesco com colegas, Giraldez-puig e Berenguer (2018) salientaram o maior comprometimento das executivas que possuíam laços familiares com a empresa, além de sua melhor formação, o que levaria a um melhor desempenho.

Como contribuições do estudo, destaca-se o levantamento feito em relação as variáveis de diversidade de gênero, as quais mostraram que menos de 8% do total de conselheiros e de executivos da amostra são mulheres. Com este resultado, o estudo ressalta a importância de serem adotadas medidas que assegurem a igualdade de oportunidade entre os gêneros em cargos importantes, tal como é buscado pelo 5º item do ODS (Nações Unidas Brasil, 2021). A pequena participação feminina apresentada pode ser um incentivo para o Governo brasileiro levar em frente o projeto de lei do senado Nº 112/2010, que busca estabelecer um número mínimo de mulheres nos conselhos, o qual tramita há muitos anos sem chegar à uma decisão final (Brasil, 2010). A relevância do estudo se encontra, principalmente, na utilização de variáveis que não são costumeiramente utilizadas nas pesquisas brasileiras e mesmo em pesquisas internacionais, como a existência de graus de parentesco de conselheiras e executivas com seus colegas.

Como limitações encontradas para o desenvolvimento da pesquisa, tem-se a coleta de dados, que exigiu bastante tempo para ser executada, e, por se ter uma grande quantidade de companhias listadas na bolsa de valores brasileira durante o período analisado, foi necessário aplicar uma série de restrições de modo a escolher quais empresas seriam incluídas na amostra. Outras limitações foram os valores encontrados para o teste de Sargan, que não alcançaram os níveis necessários para algumas das análises, assim como para os testes Ar1 e Ar2, de Arellano e Bond. Mesmo com a utilização do método GMM-Sys, que suaviza uma série de pressupostos das regressões, foram encontrados valores não satisfatórios para alguns dos modelos.

Dessa forma, as sugestões para pesquisas futuras envolvem a investigação de uma metodologia que se adapte melhor aos dados, além da inclusão de novas variáveis ao estudo, como a experiência acadêmica e profissional das mulheres atuantes nas empresas, características que podem afetar o desempenho das companhias no longo prazo. Isso permitiria esclarecer, por exemplo, se as mulheres, que possuem laços de parentesco com as companhias, realmente apresentam uma formação diferenciada daquelas que não têm esses laços.

AGRADECIMENTOS

Os autores agradecem à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo apoio financeiro para a realização desta pesquisa.

REFERÊNCIAS

- Abubakar, A. (2017). Financial leverage and financial performance: Evidence from the health care sector of the Nigerian stock exchange from 2005-2014. *ADSU Journal of Economic and Interrelated Disciplines*, 1(2), 45-64. https://www.researchgate.net/publication/321797869_Financial_Leverage_and_Financial_Performance_Evidence_from_the_Health_Care_Sector_of_the_Nigerian_Stock_Exchange_from_2005-2014
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 218-226. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.083>
- Almeida, H., & Campello, M. (2007). Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 20(5), 1429-1460. <https://www.jstor.org/stable/4494809>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Babalola, Y. A. (2013). The effect of firm size on firms profitability in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(5), 90-95. <https://core.ac.uk/reader/234645888>
- Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters?. *Journal of Banking & Finance*, 88, 267-291. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.010>
- Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2014). Women on corporate boards in Italy: The role of family connections. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 129-144. <https://doi.org/10.1111/corg.12097>
- Bond, S. R. (2002). Dynamic panel data models: A guide to micro data methods and practice. *Portuguese Economic Journal*, 1, 141-162. <https://doi.org/10.1007/s10258-002-0009-9>
- Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2020). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5704-5719. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2089>
- Brasil. (2010). *Projeto de Lei do Senado nº 112, de 2010*. <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/96597>
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Campopiano, G., De Massis, A., Rinaldi, F. R., & Sciascia, S. (2017). Women's involvement in family firms: Progress and challenges for future research. *Journal of Family Business Strategy*, 8(4), 200-212. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2017.09.001>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>

- Chauhan, Y., & Dey, D. K. (2017). Do female directors really add value in Indian firms? *Journal of Multinational Financial Management*, 42-43, 24-36. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.10.005>
- Chen, J., Leung, W. S., & Evans, K. P. (2018). Female board representation, corporate innovation and firm performance. *Journal of Empirical Finance*, 48, 236-254. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2018.07.003>
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 157-176. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.006>
- Constantinidis, C., & Nelson, T. (2009). Integrating succession and gender issues from the perspective of the daughter of family enterprise: A cross-national investigation. *Management International*, 14(1), 43-54. <https://doi.org/10.7202/039138ar>
- Corporate Women Directors International. (2015). *Latin America trails North America, Europe, and Asia in placing women on corporate boards*. <http://www.globewomen.org/CWDI/CWDI%202015%20Latin%20America%20Press%20Release.pdf>
- Costa, L., Sampaio, J. O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>
- Dezso, C. L., & Ross, D. G. (2008). "Girl Power": Female participation in top management and firm performance. Working paper No. RHS06104, Robert H. Smith School of Business, University of Maryland. College Park, Maryland, United States. <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.141.5974&rep=rep1&type=pdf>
- Dezso, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in Top Management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089. <https://doi.org/10.1002/smj.1955>
- Duppati, G., Rao, N. V., Matlani, N., Scrimgeour, F., & Patnaik, D. (2019). Gender diversity and firm performance: Evidence from India and Singapore. *Applied Economics*, 52(14), 1553-1565. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1676872>
- Eisenhardt, K. M. (2013). Top management teams and the performance of entrepreneurial firms. *Small Business Economics*, 40, 805-816. <https://doi.org/10.1007/s11187-013-9473-0>
- Evans, D. S. (1987). The relationship between firm growth, size, and age: Estimates for 100 manufacturing industries. *The Journal of Industrial Economics*, 35(4), 567-581. <https://doi.org/10.2307/2098588>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465. <https://doi.org/10.2307/2329112>
- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance*, 20(2), 324-342. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>
- Fernando, G. D., Jain, S. S., & Tripathy, A. (2020). This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm performance. *Journal of Business Research*, 117, 484-496. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.042>
- Giraldez-Puig, P., & Berenguer, E. (2018). Family female executives and firm financial performance. *Sustainability*, 10(11), 1-15. <https://doi.org/10.3390/su10114163>
- Godard, L. (1998). Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance. *Finance Contrôle Stratégie*, 1(4), 39-61. https://www.researchgate.net/publication/4874783_Les_determinants_du_choix_entre_un_conseil_d_administration_et_un_conseil_de_surveillance
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57-82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Kanter, R. M. (1977). *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
- Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). Ceo gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.003>
- Kolev, G. I. (2012). Underperformance by female CEOs: A more powerful test. *Economics Letters*, 117(2), 436-440. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2012.06.028>
- Kristie, J. (2011). The power of three. *Dir. Boards*, 35(5), 22-32.
- Kubo, K., & Nguyen, T. T. P. (2021). Female CEOs on Japanese corporate boards and firm performance. *Journal of the Japanese and International Economies*, 62, 101163. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2021.101163>
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>
- Macêdo, K. B., Caixeta, C. M. M., Guimarães, D. C., Macêdo, G. N. S., Hernandez, J. C. (2004). O processo sucessório em organizações familiares e a exclusão da mulher. *Psicologia & Sociedade*, 16(3), 69-81. <https://doi.org/10.1590/S0102-71822004000300009>
- Madalozzo, R. (2011). CEOs e composição do conselho de administração: A falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? *Revista de Administração Contemporânea*, 15(1), 126-137. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552011000100008>
- Margem, H. R. (2013). Participação das mulheres no conselho de administração e diretoria, valor e desempenho das companhias brasileiras de capital aberto (Dissertação de Mestrado em Economia). Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11078>
- Mauri, A. J., & Michaels, M. P. (1998). Firm and industry effects within strategic management: An empirical examination. *Strategic Management Journal*, 19(3), 211-219. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3<211::AID-SMJ947>3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<211::AID-SMJ947>3.0.CO;2-T)
- Moreno-Gómez, J., & Calleja-Branco, J. (2018). The relationship between women's presence in corporate positions and firm performance: The case of Colombia. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(1), 83-100. <https://doi.org/10.1108/IJGE-10-2017-0071>
- Nações Unidas Brasil. (2021). *Objetivos de desenvolvimento sustentável – 5: igualdade de gênero*. <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs/5>
- Papangkorn, S., Chatjuthamard, P., Jiraporn, P., & Chueykamhang, S. (2019). Female directors and firm performance: Evidence from the Great Recession. *International Review of Finance*, 21, 598-610. <https://doi.org/10.1111/irfi.12275>
- Pombo, C., & Gutiérrez, L. H. (2011). Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups. *Journal of Economics and Business*, 63(4), 251-277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2011.01.002>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. *Review of Managerial Science*, 14, 1251-1297. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00330-x>

- Sargan, J. D. (1958). The estimation of economic relationships using instrumental variables. *Econometrica*, 26(3), 393-415. <https://doi.org/10.2307/1907619>
- Sargan, J. D. (1975). Testing for misspecification after estimating using instrumental variables. In Sargan, J.D., (Ed. 1), *Contributions to Econometrics* (pp. 213-235) Cambridge: Cambridge University Press.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (2012). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silva, A. L. C., & Margem, H. (2015). Mulheres em cargos de alta administração afetam o valor e desempenho das empresas brasileiras? *Revista Brasileira de Finanças*, 13(1), 102-133. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v13n1.2015.35116>
- Silva, C. P. J., & Martins, O. S. (2017). Mulheres no conselho afetam o desempenho financeiro? Uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 62-76. https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i1.13398
- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e de desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: Um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10(1), 57-71. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902003000300005>
- Vaccari, N. A. D., & Beuren, I. M. (2017). Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na BM&FBovespa. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(1), 113-131. <https://doi.org/10.18405/recfin20170107>
- Zhang, L. (2020). An institutional approach to gender diversity and firm performance. *Organization Science*, 31(2), 439-457. <https://doi.org/10.1287/orsc.2019.1297>

CONTEXTUS

REVISTA CONTEMPORÂNEA DE ECONOMIA E GESTÃO.

ISSN 1678-2089

ISSNe 2178-9258

1. Economia, Administração e Contabilidade – Periódico
2. Universidade Federal do Ceará. FEAAC – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,
ATUÁRIA E CONTABILIDADE (FEAAC)**

Av. da Universidade – 2486, Benfica
CEP 60020-180, Fortaleza-CE

DIRETORIA: Paulo Rogério Faustino Matos
Danielle Augusto Peres

Website: www.periodicos.ufc.br/contextus

E-mail: revistacontextus@ufc.br

**EDITOR-CHEFE**

Diego de Queiroz Machado (UFC)

EDITORES ADJUNTOS

Alane Siqueira Rocha (UFC)

Márcia Zabdiele Moreira (UFC)

EDITORES ASSOCIADOS

Adriana Rodrigues Silva (IPSantarém, Portugal)

Alessandra de Sá Mello da Costa (PUC-Rio)

Allysson Alex Araújo (UFC)

Andrew Beheregarai Finger (UFAL)

Armando dos Santos de Sousa Teodósio (PUC-MG)

Brunno Fernandes da Silva Gaião (UEPB)

Carlos Enrique Carrasco Gutierrez (UCB)

Dalton Chaves Vilela Júnior (UFAM)

Elionor Farah Jreige Weffort (FECAP)

Gabriel Moreira Campos (UFES)

Guilherme Jonas Costa da Silva (UFU)

Henrique César Muzzio de Paiva Barroso (UFPE)

Jorge de Souza Bispo (UFBA)

Keyssa Manuela Cunha de Mascena (UNIFOR)

Manuel Anibal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira (UNINOVE)

Marcos Cohen (PUC-Rio)

Marcos Ferreira Santos (La Sabana, Colômbia)

Mariluce Paes-de-Souza (UNIR)

Minelle Enéas da Silva (La Rochelle, França)

Pedro Jácome de Moura Jr. (UFPB)

Rafael Fernandes de Mesquita (IFPI)

Rosimeire Pimentel (UFES)

Sonia Maria da Silva Gomes (UFBA)

Susana Jorge (UC, Portugal)

Thiago Henrique Moreira Goes (UFPR)

CONSELHO EDITORIAL

Ana Sílvia Rocha Ipiranga (UECE)

Conceição de Maria Pinheiro Barros (UFC)

Danielle Augusto Peres (UFC)

Diego de Queiroz Machado (UFC)

Editinete André da Rocha Garcia (UFC)

Emerson Luís Lemos Marinho (UFC)

Eveline Barbosa Silva Carvalho (UFC)

Fátima Regina Ney Matos (ISMT)

Mario Henrique Ogasavara (ESPM)

Paulo Rogério Faustino Matos (UFC)

Rodrigo Bandeira-de-Mello (FGV-EAESP)

Vasco Almeida (ISMT)

CORPO EDITORIAL CIENTÍFICO

Alexandre Reis Graeml (UTFPR)

Augusto Cezar de Aquino Cabral (UFC)

Denise Del Pra Netto Machado (FURB)

Ednilson Bernardes (Georgia Southern University)

Ely Laureano Paiva (FGV-EAESP)

Eugenio Ávila Pedrozo (UFRGS)

Francisco José da Costa (UFPB)

Isak Kruglianskas (FEA-USP)

José Antônio Puppim de Oliveira (UCL)

José Carlos Barbieri (FGV-EAESP)

José Carlos Lázaro da Silva Filho (UFC)

José Célio de Andrade (UFBA)

Luciana Marques Vieira (UNISINOS)

Luciano Barin-Cruz (HEC Montréal)

Luís Carlos Di Serio (FGV-EAESP)

Marcelle Colares Oliveira (UFC)

Maria Ceci Araujo Misoczky (UFRGS)

Mônica Cavalcanti Sá Abreu (UFC)

Mozar José de Brito (UFL)

Renata Giovinazzo Spers (FEA-USP)

Sandra Maria dos Santos (UFC)

Walter Bataglia (MACKENZIE)



A Contextus está classificada no sistema Qualis – Capes como periódico B1, na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo (2013-2016).



A Contextus está de acordo e assina a Declaração de São Francisco sobre a Avaliação de Pesquisas (DORA).



A Contextus é associada à Associação Brasileira de Editores Científicos (ABEC).



Esta obra está licenciada com uma licença Creative Commons Atribuição – Não Comercial 4.0 Internacional.